

创维数字 (000810)

23 年中报点评: 期待下半年订单释放, 布局新赛道有望贡献增量

买入 (维持)

2023 年 08 月 23 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001
maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书: S0600523050003
jinj@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书: S0600122090072
jincx@dwzq.com.cn

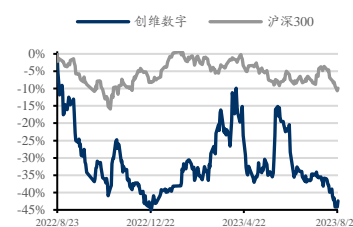
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	12,009	13,114	15,555	18,219
同比	11%	9%	19%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	823	847	1,077	1,315
同比	95%	3%	27%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.72	0.74	0.94	1.14
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.31	18.77	14.76	12.09

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 23H1, 公司实现营收 51.7 亿元, 同比下降 17.15%; 归母净利润 3.18 亿元, 同比下降 35.36%; 扣非归母净利润 3.23 亿元, 同比下降 27.25%。单季度来看, 23Q2, 公司实现营收 28.3 亿元, 同比下降 18.5%。
- **弱需求压制订单交付节奏, 下半年订单有望逐步释放。** 23H1, 公司营收同比下滑, 其中智能终端业务实现营收 37.70 亿, 同比下降 27.67%, 主因机顶盒全球消费需求较弱, 公司中标订单交付节奏变缓; 及单价下降所致。上半年公司主要业务持续中标: 公司以合计 28.39% 排名第一的份额中标移动智能机顶盒集采招标; 中标电信集团宽带融合终端集采项目标包; 联通家庭智能网关集采项目等。且海外智能终端业务覆盖率及市占率在逐步提升。我们预计订单有望在下半年逐步交付, 贡献业绩。
- **汽车显示增长可期, 中小尺寸手机显示模组积极转型。** 23H1, 公司专业显示业务实现营收 12.56 亿元, 同比增长 40.93%, 主因汽车显示业务表现亮眼。23H1, 公司汽车显示业务连续取得多个明星车型显示项目, 产品具备较强竞争力, 下半年将按经营计划配合交付。手机模组方面, 受手机市场疲软、竞争激烈等影响, 该业务实现亏损, 拖累净利润。公司积极采取措施, 通过转向直接对接品牌方、拓展至 POS 机/机器人/无人机等其他显示业务领域, 提高营销接单能力, 下半年有望逐步收窄亏损。
- **费用端较为稳定, 毛利率同比略有下降。** 23H1, 公司毛利率达 16.7%, 同比降低 1.52pct, 其中专业显示业务毛利率为-0.9%; 销售/管理/研发费用率分别为 4.7%/1.6%/5.7%, 同比变动-0.4/-0.2/0.9pct, 销售费用率下降系售后服务费和销售提成减少、管理费用率下降系员工薪酬减少。
- **积极拥抱 AI 技术, 部分产品内测及产品化的应用开发已完成。** 公司积极跟进国内外人工智能大语言模型技术的发展与应用: 4 月公司与微软签订了 Azure 企业级 EA 服务协议, 包括 GPT 3.5 及 4.0 应用服务等; 已完成部分产品内测及产品化的应用开发。
- **盈利预测与投资评级:** 受上半年全球消费需求较弱影响, 我们将公司 2023-2025 年归母净利润由 9.6/12.2/15.1 亿元下调至 8.5/10.8/13.1 亿元, 同比增长 3%/27%/22%, 我们看好公司作为智能终端龙头具备的技术及渠道壁垒, 后续随海外产品迭代及 AI 赋能, 有望迎来增量, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 订单交付不及预期风险, AIGC 技术及应用不及预期风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.82
一年最低/最高价	13.17/24.19
市净率(倍)	2.60
流通 A 股市值(百万元)	15,444.37
总市值(百万元)	15,895.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.31
资产负债率(% ,LF)	40.31
总股本(百万股)	1,150.22
流通 A 股(百万股)	1,117.54

相关研究

《创维数字(000810): 智能终端龙头, VR 及 AI 新技术增量可期》

2023-05-11

创维数字三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,269	9,332	11,201	12,006	营业总收入	12,009	13,114	15,555	18,219
货币资金及交易性金融资产	3,997	4,867	5,818	7,224	营业成本(含金融类)	9,887	10,730	12,653	14,742
经营性应收款项	3,307	2,392	2,726	1,953	税金及附加	32	36	42	49
存货	1,738	1,837	2,378	2,534	销售费用	604	616	731	856
合同资产	0	0	0	0	管理费用	215	210	249	292
其他流动资产	226	236	279	295	研发费用	621	734	871	1,020
非流动资产	1,542	1,548	1,565	1,575	财务费用	(71)	(64)	(108)	(143)
长期股权投资	117	118	117	115	加:其他收益	170	92	62	36
固定资产及使用权资产	710	719	699	673	投资净收益	(7)	(26)	(16)	(18)
在建工程	64	43	35	37	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	283	319	370	409	减值损失	6	(2)	(2)	(2)
商誉	92	92	92	92	资产处置收益	(1)	1	1	1
长期待摊费用	36	19	13	10	营业利润	896	915	1,164	1,421
其他非流动资产	239	239	239	239	营业外净收支	(12)	0	0	0
资产总计	10,810	10,881	12,765	13,581	利润总额	884	915	1,164	1,421
流动负债	4,641	3,891	4,724	4,249	减:所得税	78	81	103	125
短期借款及一年内到期的非流动负债	699	449	350	310	净利润	806	834	1,061	1,296
经营性应付款项	3,093	2,630	3,521	3,031	减:少数股东损益	(17)	(13)	(16)	(19)
合同负债	93	97	89	88	归属母公司净利润	823	847	1,077	1,315
其他流动负债	756	715	765	820	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.74	0.94	1.14
非流动负债	155	141	132	127	EBIT	826	880	1,073	1,297
长期借款	31	25	20	16	EBITDA	1,014	980	1,182	1,401
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.67	18.18	18.66	19.09
租赁负债	14	7	3	1	归母净利率(%)	6.85	6.46	6.92	7.22
其他非流动负债	110	110	110	110	收入增长率(%)	10.71	9.20	18.62	17.12
负债合计	4,796	4,033	4,856	4,376	归母净利润增长率(%)	95.13	2.89	27.19	22.10
归属母公司股东权益	6,000	6,846	7,923	9,238					
少数股东权益	14	2	(14)	(34)					
所有者权益合计	6,014	6,848	7,909	9,205					
负债和股东权益	10,810	10,881	12,765	13,581					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,610	1,325	1,239	1,616	每股净资产(元)	5.22	5.95	6.89	8.03
投资活动现金流	(153)	(133)	(140)	(132)	最新发行在外股份(百万股)	1,150	1,150	1,150	1,150
筹资活动现金流	(916)	(322)	(149)	(77)	ROIC(%)	11.05	11.39	12.53	13.28
现金净增加额	563	870	950	1,407	ROE-摊薄(%)	13.72	12.37	13.59	14.23
折旧和摊销	189	101	109	104	资产负债率(%)	44.37	37.06	38.04	32.22
资本开支	(191)	(123)	(133)	(117)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.31	18.77	14.76	12.09
营运资本变动	547	307	14	166	P/B (现价)	2.65	2.32	2.01	1.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>